

CPI 显著反弹，PPI 或见顶点

——2021 年 10 月物价数据点评

2021 年 10 月 CPI 同比增长 1.5%（市场预期 1.3%），前值 0.7%。PPI 同比增长 13.5%（市场预期 12.0%），前值 10.7%。

一、CPI：能源价格上涨助力增速反弹

10 月 CPI 同比增速出现反弹，较前值上升 0.8pct。其中，翘尾因素约为 0.2pct，比上月回升 0.2pct；新涨价因素约为 1.3pct，较上月增长 0.6pct。

能源价格上涨是推升 CPI 同比增速的重要力量。10 月石油、天然气、煤炭价格继续上行，导致交通工具用燃料与水电燃料价格分别同比上涨 31.4%和 4.5%，进而使居住分项、交通和通信分项分别增长 1.7%和 7%，拉动 CPI 同比 0.79 和 0.38 个百分点。此外，十一假期文娱旅游消费有所恢复，推动该分项价格上升 2.9%，拉动 CPI 增速 0.4pct。其他非食品消费和服务价格上涨幅度有限，PPI 向 CPI 的传导尚不明显，核心 CPI 同比 1.3%，涨幅比上月扩大 0.1pct。

食品项对 CPI 仍有拖累。10 月食品烟酒价格下降 0.9%，降幅比上月收窄 1.7pct，对 CPI 的拖累下降 0.54pct 至 0.25pct。但食品价格对 CPI 的拖累幅度正在收窄，猪肉价格回升、蔬菜价格上涨是主要原因。10 月猪肉价格同比降幅收窄，蔬菜价格显著上涨，合计拉动 CPI 同比增速 0.47pct。

前瞻地看，年末石油天然气价格大概率仍将有所增长，同时猪肉和鲜菜迎来销售旺季，价格得到支撑，再加上 11 月的翘尾因素较高，因此，11 月 CPI 同比增速大概率小幅上涨，12 月有所回落。

二、PPI：供给约束推动同比增速走高

10 月 PPI 同比增速再创新高，较前值上升 2.8pct。其中，翘尾因素约为 1.8pct，与上月持平；新涨价因素约为 11.7pct，较上月增加 2.8pct。

PPI 的上涨仍集中于生产资料，且越靠近上游，价格上涨越明显。10 月生产资料价格同比上涨 17.9%，涨幅扩大 3.7pct，拉动 PPI 增速 13.36pct。而生活资料对 PPI 通胀增速的贡献有限，10 月同比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.2pct，拉动 PPI 同比增长 0.15pct。

PPI 再创新高的驱动力仍源于大宗商品价格上涨，是输入性因素与国内政策约束共同作用的结果。一方面，因短期扩产能力有限，以及寒冬和全球复苏推动的需求不断上升，全球石油天然气供需缺口难以弥补，价格飙升，导致与其相关的石油和化工行业产品价格不断上升。另一方面，尽管保供稳价政策逐渐起效，煤炭、钢铁及部分工业金属价格在 10 月中下旬开始回落，但“双控”政策对部分高耗能行业的约束仍在，相关产品 10 月平均价格同比增速仍处于高位。

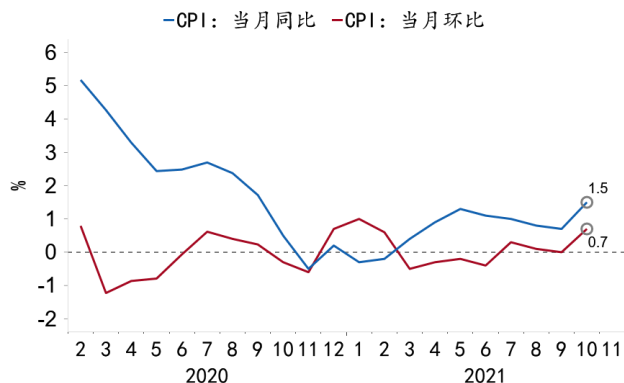
前瞻地看，随着保供稳价政策效果逐渐显现，煤炭等大宗商品价格有望逐渐回落，叠加基数抬升，对 PPI 同比的支撑将有所减弱。不过，石油天然气价格仍将保持高位。综合各方面因素，当前 PPI 同比增速或已见顶，未来将逐渐下行。

（评论员：谭卓 黄翰庭）

附录

图 1: CPI 增速出现反弹

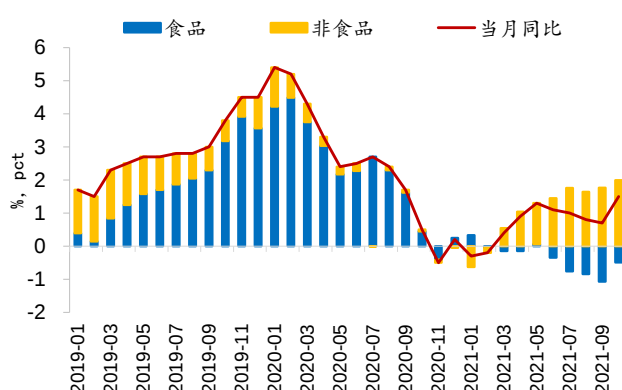
CPI 当月同比与环比



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 食品项对 CPI 的拖累收窄

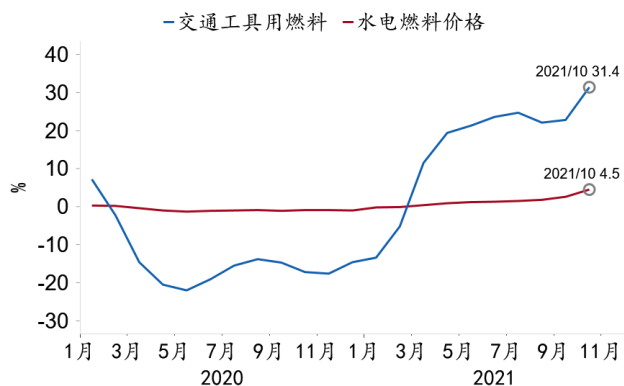
CPI 各分项拉动



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 3: 燃料类价格快速上涨

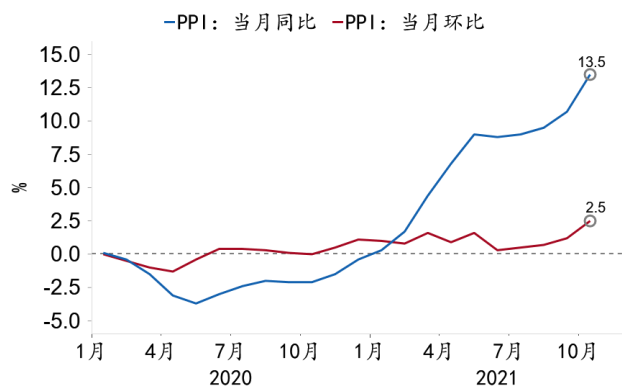
水电燃料与交通工具用燃料价格同比增速



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: PPI 同比增速再创新高

PPI 当月同比与环比



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 生产资料仍是 PPI 同比主要拉动力

PPI 各分项拉动

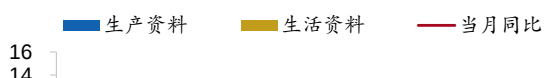


图 6: 越靠近上游, 价格上涨越快

PPI 各分项当月同比



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29350

